

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

A EVOLUÇÃO E O DESEMPENHO DA
BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA)
NO PLANO REAL
(de janeiro de 1994 a junho de 1998)

Monografia submetida ao Departamento de Ciências Econômicas para obtenção de carga horária na Disciplina CNM 5420 - Monografia

Por: Denise Floriano

Orientadora: Prof. Elizabete Simão Flausino

Florianópolis, setembro de 1998.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

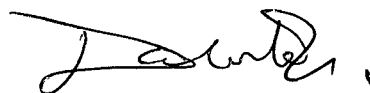
A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota 8,00 à aluna Denise Floriano na disciplina CNM 5420 - Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca examinadora:



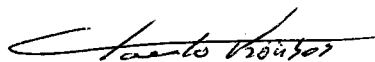
Prof. Elizabete Simão Flausino

Presidente



Newton Carneiro A. DA COSTA JR.

Membro



Paulo Körbes

Membro

AGRADECIMENTOS

A minha família, pelo apoio e incentivo que me deram durante a minha formação académica.

Ao meu filho, Arthur Paulo Floriano da Silva, que de alguma forma contribuiu para a minha formação pessoal e profissional.

À professora Elizabete Simão Flausino, pela inestimável colaboração para o desenvolvimento deste trabalho.

SUMÁRIO

Página

- LISTA DE TABELAS	vi
- LISTA DE GRÁFICOS	vi
- RESUMO	vii

CAPÍTULO I

1. O PROBLEMA	8
1.1. Introdução	8
1.2. Objetivos	9
1.2.1 Geral	9
1.2.2 Específico.....	9
1.3. Metodologia	9
1.4. Fundamentação Teórica	10

CAPÍTULO II

2. A EVOLUÇÃO E O DESEMPENHO DA BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA)	16
2.1. O Volume Negociado.....	16
2.2. A Rentabilidade do Índice Bovespa.....	17
2.3. O Desempenho da Bovespa no Plano Real.....	19
2.4. O Desempenho por Setores.....	21
2.5. O Plano Real e a Abertura de Capital.....	22

CAPÍTULO III

3. AS BOLSAS DE VALORES E A GLOBALIZAÇÃO	24
3.1. A Globalização do Mercado Financeiro.....	24
3.2. A Crise Financeira na Ásia.....	24
3.3. A Crise e a Queda das Bolsas no Mundo e na América Latina.....	25

CAPÍTULO IV	28
4. AS PERSPECTIVAS PARA O MERCADO DE CAPITAIS	28
4.1. Os Investimentos no Setor de Infra-Estrutura	30
4.2. Os Dividendos no Brasil em 1997.....	
 CAPÍTULO V	 32
5. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES.....	32
5.1. Conclusão	33
5.2. Recomendações.....	
	35
BIBLIOGRAFIA.....	37
ANEXOS.....	

LISTA DE TABELAS

TABELA 1: Volume Financeiro Negociado na Bovespa

TABELA 2: Participação dos Investidores no Volume Negociado

TABELA 3: Rendimento dos Ativos

TABELA 4: Variações das Bolsas

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1: Desempenho das Bolsas de Valores

GRÁFICO 2: Desempenho das Ações por Setor

GRÁFICO 3: Companhias Abertas Registradas

GRÁFICO 4: Desvalorização nas Bolsas de Valores

RESUMO

No mercado financeiro existem vários tipos de aplicações que oferecem aos indivíduos a possibilidade de escolher o melhor investimento de acordo com sua motivação. A principal motivação é a de acumular patrimônio com segurança, com a condição óbvia de sacar a qualquer momento. O rendimento oferecido deve permitir conviver com a inflação. Entretanto, se o investidor se interessar por assumir riscos, em busca de rendas monetárias maiores do que os juros oferecidos pelo mercado de renda fixa, seu interesse volta-se para o mercado de renda variável, em especial para as ações de empresas cotadas em bolsas de valores.

Nos primeiros quatro anos do Plano Real, as ações proporcionaram um rendimento mais alto que o mercado de renda fixa, contribuindo, assim, para aumentar a renda do indivíduo. Por exemplo, em 1996, a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) fechou o ano com uma valorização real (descontada a inflação) de 49,98%, quase três vezes a variação acumulada do *overnight*. Nos sete primeiros meses de 1997, antes de eclodir a crise na Ásia, as altas acumuladas na Bovespa foram de 82,84%. Entretanto, a crise financeira e cambial deflagrada em outubro/novembro de 1997 nos países asiáticos, diminuiu os ganhos e a Bovespa encerrou o ano registrando valorização real de 34,43%. Além disso, a estabilidade econômica fez aumentar o interesse dos investidores estrangeiros pelas estatais que foram e serão privatizadas, aumentando a sua participação no volume financeiro negociado na Bovespa.

Portanto, mostrar o desempenho e a evolução da Bolsa de Valores de São Paulo, assim como, as determinantes que levaram a Bovespa a ter este desempenho, é o objetivo desta monografia.

CAPÍTULO I

1. O PROBLEMA

1.1. Introdução

Entre a década de 80 e meados da década de 90 a economia brasileira era caracterizada por altos índices inflacionários. Os problemas econômicos atormentaram as empresas e os investidores que, devido ao futuro incerto, preferiram aplicar os recursos no “seguro” mercado de renda fixa. Com a introdução do Plano Real, em julho de 1994, a economia brasileira que tinha uma inflação anual de quatro dígitos, passou a conviver com uma inflação de um dígito.

A estabilidade econômica tornou o mercado de capitais atraente e favoreceu as empresas, que passaram a investir em projetos de longo prazo mais lucrativos. Esta lucratividade atraiu os investidores para os papéis das companhias de capital aberto, aumentando a liquidez nas bolsas. A partir do Plano Real, muitos investidores nacionais e estrangeiros passaram a aplicar nas bolsas de valores. Segundo a Revista Bovespa, número 59, de agosto de 1998, o volume médio negociado em 1997 chegou a R\$ 763 milhões, quando nos últimos três anos a média foi de aproximadamente R\$ 345 milhões. Além disso, a introdução da informática permitiu a globalização dos mercados financeiros e aos investidores mobilizar os seus recursos pelos mercados mundiais em questão de segundos.

No mercado de ações não se empresta dinheiro, compra-se uma participação no empreendimento. Na compra de participações, a empresa deve a seus sócios participantes apenas aquilo que sobrar, em caso de liquidação ou de redução de capital, depois de satisfeitas as obrigações com credores de qualquer natureza. Desse modo, a compra de participações pressupõe a noção de risco, já que todos os demais credores da empresa são preferenciais em relação aos acionistas. O que motiva os acionistas é a expectativa de lucro, e que o rendimento seja maior do que a taxa de juros praticada em outros mercados.

Entre 1996 e 1997, a compra de papéis de empresas brasileiras, proporcionou aos investidores um rendimento mais alto que o mercado de renda fixa. Por exemplo, em 1997 o Índice Bovespa teve um rendimento nominal de 44,83%, enquanto que a inflação medida

pelo Índice Geral de Preços de Mercado (IGP-M) da Fundação Getúlio Vargas foi de 7,74% ao ano. Já para quem aplicou na Caderneta de Poupança, o ganho nominal obtido foi de 16,53% ao ano. O Certificado de Depósito Bancário (CDB) pré 30 dias teve um rendimento nominal de 20,28% no ano.

1.2. OBJETIVOS

1.2.1. Objetivo Geral

Demonstrar a evolução e o desempenho da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) durante o Plano Real, entre janeiro de 1994 e junho de 1998.

1.2.2. Objetivos Específicos

- * Analisar o comportamento do Índice Bovespa no período de 1994 e junho de 1998;
- * Comparar o ranking das aplicações de maior rentabilidade entre alguns ativos financeiros no período;
- * Avaliar a expansão do volume financeiro negociado na Bovespa;
- * Demonstrar a participação dos investidores estrangeiros e institucionais na Bovespa;
- * Analisar o desempenho das ações por setores;
- * Mostrar a expansão do número de companhias de capital aberto;
- * Analisar a crise asiática e a queda das bolsas no mundo e na América Latina;
- * Comentar as perspectivas para o mercado de capitais no Brasil.

1.3. METODOLOGIA

A metodologia utilizada para execução da monografia foi a do Método Analítico e

do Método Histórico de Investigação. No estudo foi observado o desempenho e a evolução da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) durante os primeiros quatro anos do Plano Real, entre 1994 e junho de 1998. Através do Método Histórico de Investigação - acompanha o comportamento de determinada realidade, investiga-se paralelamente e levanta-se as determinantes que podem ter influenciado o objeto de estudo -, foram levantados alguns fatores que influenciaram o desempenho da Bovespa durante os quatro anos de análise. Além disso, parte da análise da monografia é fruto de trabalho realizado pela autora no Diário Catarinense, que tem a função de acompanhar o dia-a-dia do mercado financeiro, principalmente, o mercado de capitais.

Os meios utilizados para o estudo e para a coleta de dados e de informações foram: livros, jornais, revistas especializadas, Centro de Informações da Bovespa e o Núcleo de Informações e Suporte à Pesquisa (Nispe) da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Através de dados sobre o volume financeiro e a variação do Índice Bovespa (Ibovespa), obteve-se a variação percentual de expansão do volume negociado e a variação percentual da rentabilidade do Ibovespa.

A análise está centrada na Bolsa de Valores de São Paulo porque ela é hoje a maior bolsa de valores do Brasil e da América Latina. Detém mais de 90% dos negócios do mercado de ações e concentra o maior número de empresas de capital aberto.

1.4. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

1.4.1. A Demanda Especulativa e a Taxa de Juros

Segundo John Maynard Keynes, na Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, existem três motivos que levam o indivíduo a reter ativos monetários: motivo transação, motivo precaução e motivo especulação. No motivo transação, o indivíduo retém moeda como meio de pagamentos. No motivo precaução, o agente econômico retém moeda para se prevenir dos pagamentos que pode querer ou ter de fazer. Nestes dois motivos, a moeda tem a função de intermediária de troca.

No motivo especulação, a moeda deixa de ser vista apenas como um instrumento de troca e passa a ser uma reserva de valor. A decisão individual de reter moeda ou de aplicar

em títulos é adotada a partir de perspectivas sobre o comportamento de taxa de juros. Assim, a expectativa de queda das taxas de juros e a consequente elevação no preço dos títulos, possibilitam ganhos que, embora especulativos, podem contribuir positivamente para a expansão da riqueza dos agentes econômicos que tenham tido a oportunidade de adquiri-los nas fases de queda de seus preços, vendendo-os posteriormente a preços mais altos. Este tipo de operação é realizada no mercado de capitais e no mercado monetário.

Para Keynes, a baixa nas taxas de juros aumenta a quantidade de moeda em circulação, elevando a quantidade de dinheiro para ser transacionado no motivo especulação. A demanda de moeda para fins de especulação varia inversamente com a taxa de juros, isto é, um aumento na taxa de juros, diminui a quantidade de moeda para fins especulativos e vice-versa.

Até o Plano Real, existia uma grande concentração dos investimentos em ativos de renda fixa de curto prazo. As altas taxas de juros levaram os investidores à aplicar os seus recursos em obrigações, devido a certeza do rendimento. Já os empresários, deixaram de fazer novos investimentos, devido ao futuro incerto da economia e a elevada inflação.

A maior preocupação do investidor era a preservação do valor real do capital face às altas taxas de inflação. Outros fatores que contribuíam para este perfil do mercado eram as taxas de juros reais muito elevadas, o prazo das aplicações financeiras curto (podendo ser medido em meses) e a alta volatilidade dos ativos de renda variável (SAAD, 1997, p. 5).

1.4.2. As Ações

Do ponto de vista do investidor, ação é mais um ativo financeiro, dentre aqueles que estão disponíveis no mercado para fazer aplicações. É um ativo concorrente com outros ativos, mas com certas peculiaridades. Para Rudge & Cavalcante, (...) *ação é a menor parcela em que se divide o capital social de uma companhia*. Ao contrário dos demais, não representa uma aplicação de renda fixa, entendida como aquela que se sabe de antemão quanto se vai receber no vencimento da operação¹. O resultado do investimento dependerá do montante de dividendos e bonificações pago pela empresa e, principalmente,

¹ As aplicações em caderneta de poupança e os títulos que se costumam chamar de pré fixados permitem o conhecimento antecipado do ganho nominal. Sabe-se quanto vai ser recebido no vencimento. O que não se sabe é o valor desses recursos no vencimento: a rentabilidade em termos reais varia em função da taxa de inflação ocorrida no período.

do comportamento do mercado acionário: para o comprador, se o preço subir, haverá lucro. Se cair, haverá prejuízo. Por esta razão as ações são chamadas de títulos de renda variável.

As ações não são uma dívida da empresa, são uma participação nos riscos e nos ganhos. Se a empresa der lucro num determinado ano, os acionistas dele se beneficiam. Se der prejuízo, nada recebem. São, portanto, títulos de renda variável (sua remuneração varia de acordo com o resultado da empresa) (...) a alta do preço em bolsa de uma determinada ação depende da expectativa de seus resultados futuros (...) (CARVALHO. 1991, p.70 a 74).

As ações tem rendimentos e resultados distribuídos pela própria companhia, e outros decorrentes dos movimentos de preços dos mercados de ações. Normalmente os investidores relacionam os resultados da companhia ao valor de mercado da ação, para avaliação correta da lucratividade. O rendimento proporcionado pela valorização dos papéis no pregão das bolsas de valores é resultado de vários fatores. Está relacionado com os resultados futuros da empresa e com o cenário macroeconômico.

(...) se a empresa individualmente está bem, apresenta boas perspectivas de lucros, é natural que os investidores procurem adquirir seus papéis, não apenas pela expectativa quanto a dividendos e bonificações, mas principalmente por acreditarem que outras pessoas farão o mesmo, e o preço da ação tenderá a subir. Basicamente, a alta do preço em bolsa de uma determinada ação depende da expectativa de seus resultados futuros (CARVALHO. 1986, p. 78).

(...) o preço da ação não depende do valor (ou seja, do preço) do capital industrial realmente ativo, pois a ação não é um título com direito a uma parte do rendimento; por isso depende primeiro, da magnitude do lucro (portanto, de uma magnitude muito mais variável do que seria o preço dos elementos de produção do próprio capital industrial) e, em segundo lugar, da taxa de juros vigente (HILFERDING. 1985, p. 115).

(...) o acionista abre mão da segurança devido à possibilidade de maiores ganhos. O obrigacionista abre mão da possibilidade de uma renda alta devido à certeza, ou suposta certeza de uma renda constante (FISCHER. 1984, p. 106).

1.4.3. As Empresas de Capital Aberto

Dois dos mais versáteis instrumentos de captação de recursos disponíveis no mercado de capitais são as debêntures e as ações. Graças às suas características peculiares, ajustam-se com facilidade aos objetivos de cada empresa - ampliação da capacidade produtiva, reestruturação ou obtenção de capital de giro. Além disso, o mercado de capitais surgiu como uma alternativa às elevadas taxas de juros na hora do aperto financeiro.

Negociar ações nas bolsas de valores, significa abrir o capital da empresa para o público em geral. A sociedade anônima tem o privilégio de captar recursos via emissão de ações ou debêntures ou através de seus acionistas. (...) *A Sociedade Anônima tem à sua disposição todo o capital monetário livre existente, tanto para sua ampliação como para sua fundação* (...) (HILFERDING 1985, p. 127). Além disso, sendo uma companhia listada em bolsa, se torna uma empresa transparente onde as pessoas podem acompanhar as medidas e os planos adotados pela mesma.

A sociedade anônima tem assim a possibilidade de instalar sua empresa de acordo com critérios puramente técnicos, enquanto a empresa individual esbarra constantemente na barreira que lhe é imposta pela magnitude de seu capital. O mesmo acontece com referência à utilização do crédito, visto que o tamanho deste é limitado pela magnitude do capital próprio. A sociedade anônima, pelo contrário, independe dessa barreira da propriedade pessoal, tanto para fundação quanto para a expansão ou para novos investimentos. (HILFERDING. 1985, p. 120).

Com a introdução do Plano Real a queda da inflação e a estabilidade econômica, o mercado de capitais se tornou atraente e favoreceu as empresas que, agora, podem investir em projetos de longo prazo que sejam mais lucrativos. Esta lucratividade atraiu os investidores para os papéis das companhias de capital aberto, aumentando a liquidez nas bolsas. *A ação é, pois, sem dívida, um título de rendimento, um título de dívida sobre a futura produção, uma ordem de pagamento de lucros* (HILFERDING. 1985, p. 114).

1.4.4. As Bolsas de Valores

O mercado de ações pode ser dividido em dois segmentos: mercado primário e mercado secundário. A função do mercado primário é captar recursos para a empresa mediante a emissão de novos títulos, que podem ser subscritos pelos acionistas, ou colocados em oferta pública, o que significa que qualquer pessoa poderá adquiri-los.

O lançamento de ações no mercado primário apresenta inúmeras vantagens para a empresa. Em primeiro lugar, a companhia obtém recursos não-exigíveis a serem destinados às suas atividades, e que podem ser aplicados na amortização de créditos contraídos anteriormente, no aumento de capital de giro e imobilizações, seja através da aquisição de equipamentos, seja da ampliação das instalações.

A função do mercado secundário é garantir a liquidez dos títulos adquiridos no mercado primário. O mercado secundário funciona principalmente nas bolsas de valores, onde, por intermédio das sociedades corretoras, o investidor pode efetuar operações de compra e/ou venda de títulos. Este mercado proporciona então aos possuidores de títulos a oportunidade de negociá-los, a qualquer momento e por qualquer motivo, com os que desejam adquirir títulos adicionais ou mesmo com aqueles que não efetuam compras no mercado primário. Nesse mercado, os títulos apenas trocam de mãos segundo as decisões de compra ou venda dos investidores. Não existe nenhum recurso advindo desse mercado que possa beneficiar qualquer empresa cujos títulos são nele negociados, o que efetivamente acontece no mercado primário.

Nas bolsas de valores o pregão é o centro das operações para onde convergem todas as ordens de compra e venda de títulos. Tais ordens serão executadas por operadores de sociedades corretoras, credenciados junto à direção da bolsa após a aprovação.

As Bolsas de Valores são associações civis, sem fins lucrativos. Seu patrimônio é representado por títulos que pertencem às sociedades corretoras membros. Possuem autonomia financeira, patrimonial e administrativa, mas estão sujeitas à supervisão da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e obedecem às diretrizes e políticas emanadas do Conselho Monetário Nacional (CMN). (RUDGE & CAVALCANTE: 1996, p. 176).

No Brasil existem nove bolsas, sendo a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) a mais importante, que detém o maior número de empresas. As bolsas fazem também a divulgação das transações, de forma que todos os interessados possam saber dos termos em

que as ações estão sendo negociadas, e dos volumes dessas negociações. Calculam e divulgam índices que indicam a lucratividade média dos papéis transacionados. E prestam serviços auxiliares aos investidores e às corretoras, fazendo, por exemplo, a custódia das ações.

CAPÍTULO II

A EVOLUÇÃO E O DESEMPENHO DA BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA) DURANTE O PLANO REAL

2.1. O Volume Negociado

O Plano Real, adotado pelo governo de Fernando Henrique Cardoso na economia brasileira em 1º de julho de 1994, diminuiu a inflação e trouxe a estabilidade econômica para o país. Este cenário interno de estabilidade de preços, melhorou a posição do Brasil perante os investidores nacionais e estrangeiros, que passaram a aplicar os seus recursos no mercado de capitais brasileiro. O estado da economia do país e os rumos da política econômica têm influência direta sobre o comportamento das bolsas de valores.

Apesar de ser um mercado de risco, em 1994, final do primeiro semestre de vigência do Plano Real, o total geral negociado na Bovespa, foi de US\$ 88,205 bilhões passando para US\$ 191,091 bilhões em 1997. Esse volume mostra que a confiança dos investidores nacionais e estrangeiros com a Política Macroeconômica favoreceu a Bolsa de Valores de São Paulo. Em 1995, as bolsas da América Latina foram afetadas pela Crise do México, que começou em dezembro de 1994 quando o peso mexicano entrou em colapso e as taxas de juros dispararam, e o volume negociado recuou para R\$ 69,446 bilhões. (ver tabela 1 abaixo).

Tabela 1

Volume Financeiro Negociado na Bovespa

Período	Total geral em US\$ 1000
1990	4.731.479
1991	8.532.029
1992	18.259.029
1993	38.554.031
1994	88.205.751
1995	69.446.960
1996	87.761.562
1997	191.091.671
1998*	67.917.815

A participação dos investidores estrangeiros no volume negociado foi de 21% em 1994, chegando a 29% em 1996, recuando para 26% em 1997, devido à crise cambial e financeira deflagrada em outubro de 1997 nos países asiáticos (leia mais sobre a crise financeira internacional no Capítulo 3).

Os investidores institucionais permaneceram estáveis entre 1994 e 1995, recuando a participação para 14% em 1996, mas, em 1997 e 1998 voltaram a investir no mercado de ações e a participação no volume negociado avançou para 20% e 21,98%, respectivamente.

As empresas e as instituições financeiras também diminuíram a participação na Bovespa com a crise do México. As companhias diminuíram de 7% em 1994, para 5% em 1995. Já os bancos, recuaram de 46% para 42% (ver tabela 2 abaixo).

Tabela 2

Participação dos Investidores no Volume Negociado

Categoria	1993	1994	1995	1996	1997	1998*
Pessoas Físicas	10,7%	9%	10%	9%	10%	10,4%
Institucionais	17,9%	17%	17%	14%	20%	21,98%
Invest. Estrangeiros	16,0%	21%	26%	29%	26%	25,0%
Empresas	11,2%	7%	5%	3%	4%	6,29%
Instituições Financeiras	44,2%	46%	42%	45%	40%	35,73%

Fonte: Bovespa/Nispe

* Até maio de 1998

2.2. A Rentabilidade do Índice Bovespa

Apesar de estar em patamares acima do nível internacional, a política monetária de redução das taxas de juros (ver anexo 1), também contribuiu para melhorar o desempenho positivo da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), que durante 1996 e 1997 foi a melhor aplicação entre os ativos existentes no mercado financeiro. Como a taxa de juros e o preço dos títulos de renda variável variam inversamente (uma redução nas taxas de juros corresponde a um aumento no preço dos títulos), a queda das taxas de juros levou os investidores a aplicar os seus recursos nas Bolsas de Valores para obter maiores rendimentos.

No início do Plano Real, em 1994, quando as taxas de juros e a inflação ainda

estavam elevadas, investir no mercado de renda fixa foi o melhor negócio: liquidez imediata, com alguma “segurança” e a melhor rentabilidade (ver tabela 3). No período, o overnight registrou valorização nominal de 1.152,96%, e o índice Bovespa (Ibovespa) teve alta nominal de 1.059,65%. Já o ganho real, descontando a inflação medida pelo IGP-M da Fundação Getúlio Vargas (FGV) de 869,74%, foi de 29,21% e de 19,58% respectivamente.

Em 1995, um ano depois que explodiu a Crise do México, o mercado de renda fixa continuou a liderar a preferência dos investidores. O overnight encerrou o ano com valorização real de 32,74% e os Fundos de Investimento Financeiro (FIF) 30 dias, tiveram um ganho real de 26,62%. A poupança pagou um rendimento de 21,26% ao ano. Já a Bolsa de Valores de São Paulo fechou 1995 com perda real de 14,32%.

Entre 1996 e 1997, quando as taxas de juros vinham registrando sucessivas quedas e o Plano Real fazia dois anos e meio de vigência, as bolsas de valores tiveram o melhor rendimento entre as aplicações financeiras. Em 1996, o Ibovespa fechou o ano com valorização nominal de 63,76% e o FIF 30 dias no mercado de renda fixa, apresentou variação nominal de apenas 23,70% no ano. Na bolsa paulista, o rendimento real acumulado de 49,98% ao ano, foi quase três vezes a variação acumulada do overnight.

Em 1997, o comportamento das bolsas de valores ficou claramente dividido entre o que aconteceu no primeiro semestre e nos últimos seis meses do ano. Até julho, a expectativa de anúncio da modelagem das privatizações e a crescente entrada de recursos nos fundos de investimentos locais impulsionaram as cotações, levando o índice Bovespa aos 13.617,31 pontos, no dia 8 de julho, segundo a Revista Bovespa, número 55, de abril de 1998. No período janeiro a julho a valorização real do Ibovespa chegou a 75,4%, conforme Relatório Anual da Bovespa de 1997. A partir daí, o primeiro susto de um ataque especulativo à moeda da Tailândia provocou uma reversão de tendência do mercado de ações.

No segundo semestre de 1997, a bolsa ficou muito mais volátil, culminando com o “crash” no final de outubro, provocado pelo acirramento da crise no Sudeste Asiático. Naquele mês a bolsa paulista caiu 28,83%, diminuindo o lucro acumulado de muitos investidores. Entretanto, a Bolsa de Valores de São Paulo encerrou o ano com uma valorização real (deflacionada pelo IGP-M) de 34,43%. O Certificado de Depósito Bancário (CDB) teve um ganho real de 11,64% e a Caderneta de Poupança,

obteve um rendimento de apenas 8,16%.

Em 1998, a crise financeira internacional voltou a preocupar o mercado de capitais brasileiro e o índice Bovespa encerrou o semestre com perda real de 6,94%. Além disso, em um ano de eleições, as pesquisas de intenção de voto indicando empate técnico entre Fernando Henrique Cardoso e Luís Inácio Lula da Silva também tiveram forte impacto no mau desempenho das bolsas. Com isso, no primeiro semestre de 1998 a renda fixa passou a ser o porto seguro do investidor. As aplicações no “overnight” e no FIF 30 dias foram as melhores, com ganho real no semestre de 10,35% e 8,55%, respectivamente (ver tabela 3 a seguir).

Tabela 3

Rendimento dos Ativos Monetários

Rentabilidade em %

Ativos	Nominal					Real*				
	1994	1995	1996	1997	1998**	1994	1995	1996	1997	1998**
Ibovespa	1.059,65	-1,26	63,76	44,83	-5,08	19,58	-14,32	49,98	34,43	-6,94
CDB Pré 30 dias (1)	1.092,61	45,57	22,37	20,28	10,57	22,98	26,32	12,08	11,64	8,41
Poupança (2)	1.015,96	39,74	16,34	16,53	7,13	15,08	21,26	6,55	8,16	5,04
Overnight (3)	1.152,96	52,97	27,44	24,59	12,55	29,21	32,74	16,72	15,64	10,35
Fundos de ações (4)	875,70	-22,45	30,78	21,43	-9,24	0,61	-32,71	19,78	12,71	-11,02
FIF 30 dias - renda fixa (5)	1.013,51	45,92	23,70	18,88	10,72	14,82	26,62	13,29	11,34	8,55
IGP-M (FGV)	869,74	15,24	9,19	7,74	1,99	-	-	-	-	-

(1) Taxa líquida realizada no 1º dia do mês
(2) Rendimento para cadernetas com aniversário no 1º dia do mês seguinte
(3) Taxa efetiva
(4) Rentabilidade média
(5) Taxa do dia 1º (para simples efeito de comparação)
* Deflator: IGP-M
** Rentabilidade acumulada até junho de 1998

Fonte: Bovespa, Anbid, FGV, Gazeta Mercantil

2.3. O Desempenho da Bovespa no Plano Real

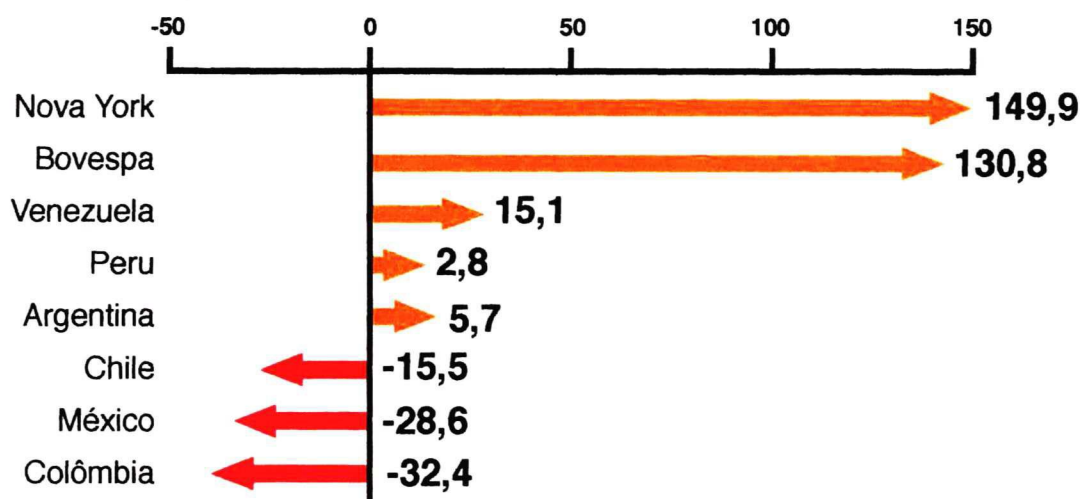
Apesar de fechar o primeiro semestre de 1998 com perda real de 6,94%, o balanço dos quatro primeiros anos do Plano Real, de 30 de junho de 1994 a 30 de junho de 1998, mostra que a Bolsa de Valores de São Paulo ganhou de longe de suas concorrentes espalhadas na América Latina. De acordo com estudo realizado pela Econômica, e publicado pela Gazeta Mercantil, *in* SILVA, a Bovespa acumulou valorização, em dólar, de 130%.

O resultado apresentado pela Bovespa também impressiona por ter ficado bem próximo do registrado pela Bolsa de Valores de Nova York (Nyse). O índice Dow Jones acumulou ganho de 149% nos quatro anos de Plano Real. Além disso, o resultado da Bovespa é muito superior ao apresentado pela Bolsa da Venezuela que, no mesmo período e também em dólar, avançou somente 15%, o segundo melhor desempenho entre as bolsas latino americanas (ver figura 1 a seguir).

Figura 1

Desempenho das Bolsas de Valores

Período de 30/06/94 a 30/06/98* - em %



Fonte: Economática / Gazeta Mercantil

* Cálculo feito em dólares

Segundo matéria publicada pela Gazeta mercantil, *in* BALARIN, o Índice Bovespa (Ibovespa) atingiu o maior pico de alta dos últimos 26 anos, em julho de 1997. Desde o início da década de 70, o Ibovespa teve cinco grandes picos. Em 1971, atingiu os 6.798 pontos, sendo seguida de uma longa queda, que só chegou ao seu ponto mais baixo 12 anos depois, em 1983. No mês de janeiro daquele ano, o índice recuou 500 pontos.

A outra alta do índice veio com o Plano Cruzado, em abril de 1986, quando atingiu os 10.654 pontos, recuando depois 1.200 pontos. Mais dois planos - Verão e Collor - e mais dois picos das bolsas, bem menores que os anteriores. O pico do Plano Verão, em maio de 1989, foi de 6.059 pontos.

O segundo maior pico do Ibovespa até novembro de 1997, foi o de março de 1994, no período pré-Real. O governo já vinha adotando medidas com o objetivo de

desindexar a economia, falava das privatizações e anunciava a Unidade Real de Valor (URV). A bolsa chegou a alcançar 9.957 pontos. Mas, em seguida, veio o “efeito Tequila”, provocado pela crise do México, as medidas de restrição ao consumo e a alta dos juros. Em menos de um ano a bolsa despencou quase 60%. Com o Plano Real, a partir de julho de 1994, o Ibovespa atingiu o maior pico em julho de 1997, com 12.890 pontos.

2.4. O Desempenho por Setores

Analizando os setores que tiveram o melhor desempenho durante o Plano Real, o estudo feito pela Economática, e publicado pelo mesmo autor SILVA na Gazeta Mercantil, mostra que o setor de transporte aéreo obteve o melhor rendimento. As ações das empresas aéreas acumularam valorização de 310%, mais que o dobro da alta registrada pela Bovespa (130,8%). O que pesou nesse resultado foi o avanço das ações preferenciais da TAM que subiram 1.171%, devido ao expressivo aumento do faturamento da companhia, que era de R\$ 40 milhões em 1993, passando para R\$ 500 milhões em 1997, através da oferta de serviços diferenciados. Outras três empresas de transporte aéreo que influenciaram a média setorial, foram as ações preferenciais da Transbrasil, Varig e Embraer. As duas primeiras subiram 319% e 137%, respectivamente, enquanto a última perdeu 60%.

O setor de comércio apresentou avanço de 233%, e foi puxado pela significativa valorização das ações preferenciais das Lojas Renner, que acumulou nos últimos quatro anos alta de 1.294%. A surpreendente valorização dos papéis das Lojas Renner, reflete a estratégia da empresa de expandir a rede com recursos próprios e de ter atuação bem focada no ramo de vestuário íntimo feminino. A alta de 217% no setor de fertilizantes, decorreu dos melhores resultados de todas as empresas do segmento e do apoio do governo à agricultura.

Apesar de, na média, os bancos terem apresentado bons resultados, a alta do setor, de 179%, foi puxada principalmente pelo avanço de 925% das ações preferenciais do Banespa, que estavam em processo de preparação para a privatização..

O setor de telecomunicações e energia, com valorizações acumuladas de 181%

e 177%, respectivamente, mostrou que todas as empresas desse segmento tiveram bons resultados. Dois motivos ajudaram o melhor desempenho desses setores: a privatização e o reajuste das tarifas.

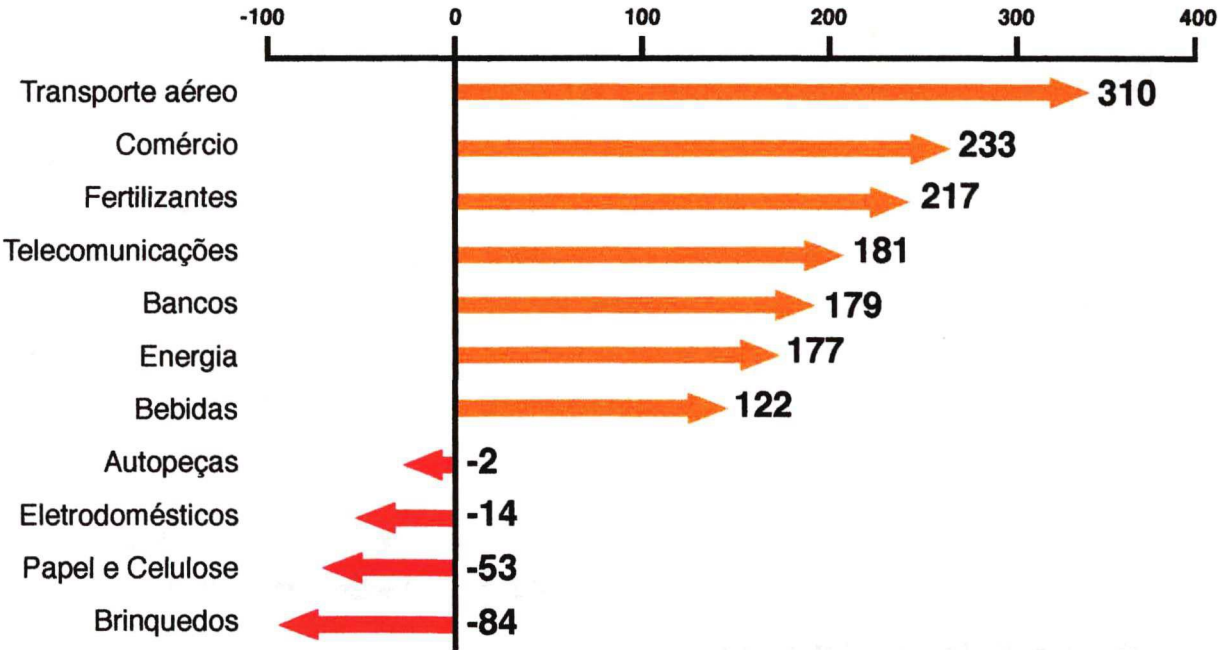
O setor de bebidas teve um bom desempenho, alta de 122%, devido ao aumento do poder aquisitivo dos consumidores com a estabilidade econômica. Já os eletrodomésticos, tiveram uma queda de demanda após o “boom” do Plano Real, registrando perda de 14%. O setor de papel e celulose, sofreu com a concorrência dos importados e fechou os quatro anos com queda de 53%.

Os piores resultados ficaram com o setor de brinquedos, com perda de 84%, devido, também, a concorrência dos produtos importados e contrabandeados, que possuem um preço mais barato (ver figura 2 abaixo).

Figura 2

Desempenho das Ações por Setor

Variação média entre 30/06/94 a 30/06/98* - em %



* Cálculo da média de cada setor (na tabela excluídos alguns), feito a partir das 200 ações mais líquidas

Fonte: Economática / Gazeta Mercantil

2.5 O Plano Real e a Abertura de Capital

O processo de reestruturação pelo qual passa grande parte das empresas do país aumentou a demanda à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) de pedidos de

registro de obtenção de abertura de capital. Os últimos anos também foram caracterizados pelo crescimento da presença do investidor estrangeiro e do institucional nas bolsas de valores brasileiras, dando mais trabalho à CVM. Por outro lado, as perspectivas da privatização também foram responsáveis por esse movimento.

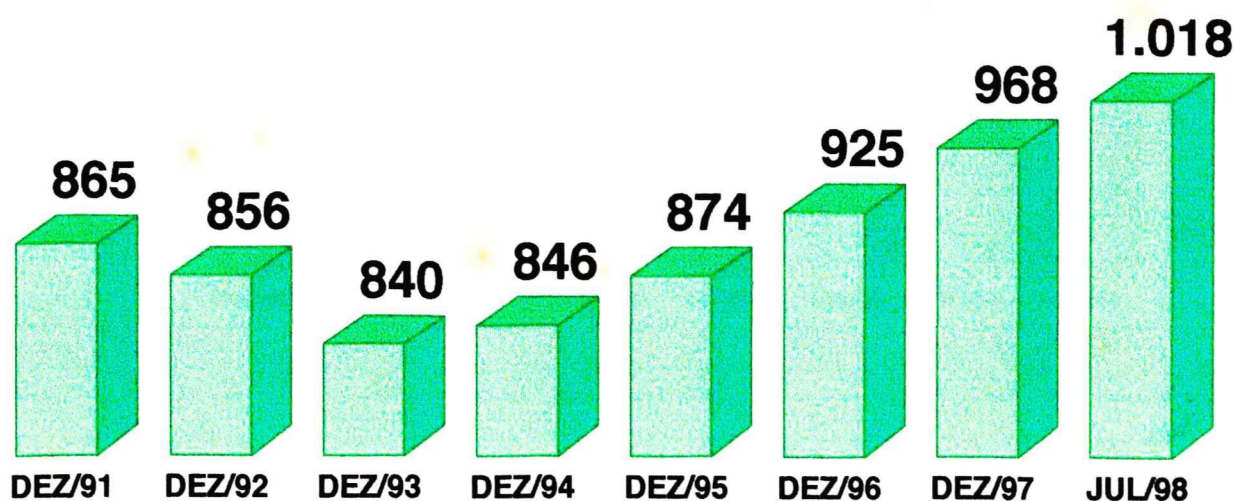
A quantidade de empresas que abriu e está abrindo o capital em função da privatização é por exigência da legislação. Empresas que serão vendidas têm, obrigatoriamente, que abrir o capital e os grupos que se candidatam à compra das mesmas, têm de se caracterizar como companhias abertas. Por exemplo, para o leilão de privatização em 29 de julho de 1998, a CVM teve que analisar os pedidos das 12 empresas resultantes do reagrupamento das operadoras estaduais do sistema Telebrás.

Outro motivo para o aumento do número de registro de companhias abertas, foi a captação de recursos para fortalecer-se e enfrentar a concorrência de uma economia aberta. Já os investidores institucionais, os fundos de pensão e de previdência privada, por lei, só podem investir em empresas de capital aberto.

Portanto, a comparação entre os números confirma a tendência verificada desde 1994, quando o interesse pela abertura de capital voltou a intensificar-se. No final de 1994, existiam 846 companhias abertas, segundo a CVM. Em dezembro de 1995, foram concedidos 60 registros, sendo 32 cancelados, finalizando com 874 empresas de capital aberto. Em 1996, o número de registro concedidos pela CVM foi 71, com 20 cancelamentos, totalizando no final do ano 925 empresas. No final de 1997, esse número evoluiu para 968 empresas, quando de um total de 74 pedidos foram cancelados 31. Entre janeiro e julho de 1998, a CVM concedeu 83 registros de companhias abertas, superando assim, todo o volume do ano passado: 74. Por outro lado, foram cancelados 33 registros, totalizando em julho 1.018. (ver figura 3 a seguir).

Figura 3

Companhias Abertas Registradas



CAPÍTULO III

AS BOLSAS DE VALORES E A GLOBALIZAÇÃO

3.1. A Globalização do Mercado Financeiro

Uma das consequências da globalização dos mercados financeiros, tem sido a rápida mobilidade dos capitais entre os países, onde num pequeno espaço de tempo, investidores movimentam trilhões de dólares pelos mercados de ações, de derivativos, de papéis da dívida externa, dentre outros. A facilidade com que estes recursos flutuam pelos diversos mercados e países, associada à velocidade com que as informações transitam pelo mundo, caracterizam o que se chama globalização financeira. Estes movimentos, nos instantes de crise, colocam economias em situação difícil, principalmente se estas economias forem dependentes do capital externo, como ocorre com a maioria dos países emergentes.

Durante o século XX, as bolsas de valores foram afetadas por três grandes crises: “Crise de outubro de 1929”, “Crash de outubro de 1987” e crise financeira internacional de 1997 que, por coincidência, também teve início em outubro. Todas as três crises tiveram como causa principal a especulação financeira desenfreada dos investidores. Entretanto, o colapso de 1929 foi um fenômeno principalmente americano. Já o de 1987 e 1997, foram mundiais, devido a globalização dos mercados.

3.2. A Crise Financeira na Ásia

Os primeiros sinais da crise cambial e financeira na Ásia surgiram em 2 de julho de 1997, quando a Tailândia foi obrigada a desvalorizar sua moeda, o *bath*, em 20%. As desvalorizações cambiais alcançaram alguns países do Sudeste Asiático como: Malásia, Indonésia, Filipinas e Taiwan. O auge da crise aconteceu entre outubro e novembro do mesmo ano, quando atingiu os países do Leste Asiático: Hong Kong, Coreia do Sul e Japão (ver anexo 2). Elevação das taxas de juros, queda das bolsas de valores, recessão,

desemprego e falências foram as consequências da crise em alguns países asiáticos. Em maio de 1998, a crise repercutiu na Rússia e as desvalorizações da moeda local, o rublo, e o aumento das taxas de juros, atingiram em cheio o frágil sistema financeiro do país.

No Brasil, o governo lançou dois pacotes para evitar a fuga de capitais. O primeiro: no dia 30 de outubro de 1997, a reunião extraordinária do Comitê de Política monetária (Copom) dobrou as taxas de juros. Em termos anuais, a TBC a taxa básica que demarca o piso dos juros, saltou de 22,02% para 43,3% (Ver anexo 1). O segundo: no dia 7 de novembro de 1997, o governo anunciou um conjunto de 51 medidas que, por meio de corte de despesas e aumento de receitas, se destinavam a reforçar em R\$ 20 bilhões ou 2,5% do PIB o caixa do governo.

A crise ocorrida nos mercados em outubro e novembro significou para os investimentos em renda variável uma rentabilidade negativa e uma fuga de recursos. Conforme dados do Nispe e da Bovespa, o volume transacionado na Bolsa paulista em dezembro de 1997, caiu 30%, para cerca de R\$ 750 milhões em comparação com a média diária no começo de outubro, de R\$ 1 bilhão. Entre os dias 21 de outubro a 20 de novembro de 1997, o índice Bovespa, que mede a variação das ações mais negociadas na bolsa, registrou uma desvalorização de 27,67%.

Nas duas maiores bolsas do mundo, Estados Unidos e Japão, a crise cambial e financeira na Ásia também derrubou os dois mercados. Segundo a Revista Bovespa, número 55, de abril de 1988, o Índice da Bolsa de Nova York começou o ano a 6.450 pontos, alcançando os 8.906,43 pontos no começo de março de 1997. Mas, no dia 27 de outubro do mesmo ano, devido as consequências da crise, recuou para 7.161,15 pontos. Na Bolsa de Tóquio, a segunda do mundo, o índice Nikkei chegou a alcançar a cotação mais alta do ano, 20.681,07 pontos em 16 de junho de 1997, entretanto, em 12 de janeiro de 1998 caiu para 14.664,44 pontos.

3.3. A Crise e a Queda das Bolsas no Mundo e na América Latina

A crise asiática levou as Bolsas de Valores de todo o mundo a registrar enormes perdas nos preços das ações. Em um levantamento do *International Finance Corporation*

(IFC)² do Banco Mundial e divulgado pelo Jornal Gazeta Mercantil, *in* MAGALHÃES, o Leste Europeu, a Ásia e a América Latina, foram os mercados que apresentaram as maiores perdas no primeiro semestre de 1998. No Leste Europeu, a Rússia acumulou queda de 59,09% no período, depois de ter liderado o mercado acionário em 1997.

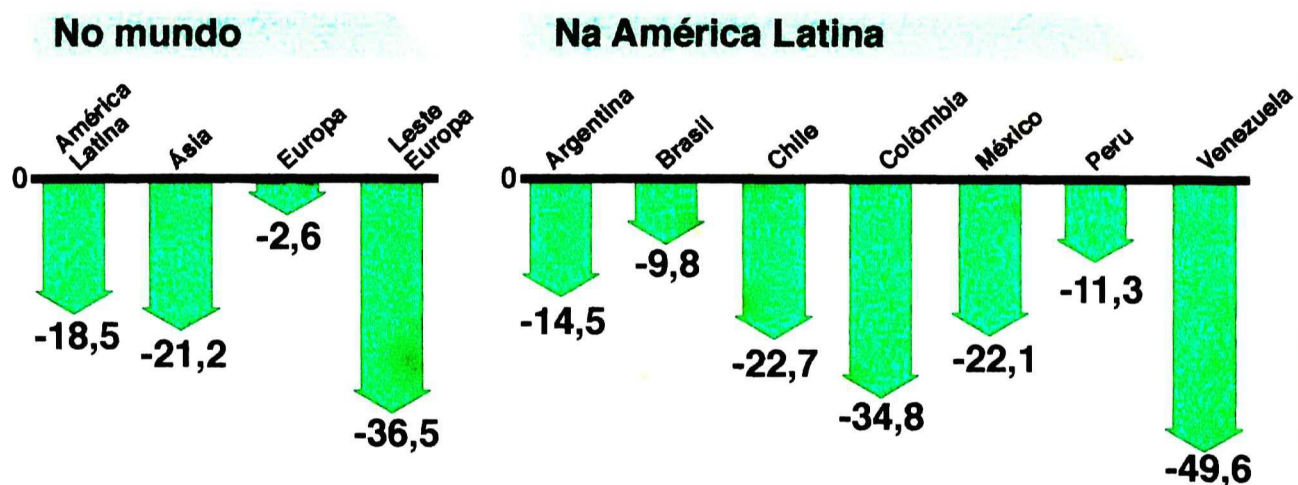
Na Ásia, a perda foi de 21,2%, devido a performance ruim dos mercados de ações da Indonésia e Paquistão. Na Indonésia, a queda do índice em dólares, foi devido a desvalorização da moeda local, a rupia. No Paquistão, os vários testes com bombas nucleares e a deterioração das relações internacionais com o país vizinho, a Índia, prejudicaram o mercado acionário.

Já a América Latina, segundo o IFC, perdeu no período 18,5% em dólares. A nível regional, o Brasil registrou baixa de apenas 9,8%, por causa da grande liquidez que possui o seu mercado de ações. A Venezuela, registrou a maior queda, 49,6%, devido a queda mundial dos preços do petróleo. A segunda maior queda ficou com o mercado colombiano, 34,8%, prejudicado pela violência que marcou as eleições presidenciais no país (ver figura 4 abaixo).

Figura 4

Desvalorização nas Bolsas de Valores*

Variação percentual semestre / 1998 - em dólares



Fonte: IFC / Gazeta Mercantil

* Índice IFC - Considerando somente as Ações mais líquidas de cada mercado e nas quais os estrangeiros podem investir

² Os índices de mercados do IFC começaram a ser publicados comercialmente a partir de 1988. O "investable Index" tem como critério ter no mínimo cinco ações de cada país, sendo que as empresas representadas - com algumas exceções - devem ser responsáveis por negócios nas Bolsas de Valores de pelo menos US\$ 20 milhões por ano. Ele só inclui as ações que não têm restrições a aplicações de investidores estrangeiros.

A piora do cenário econômico na Rússia, onde houve várias intervenções do Banco Central local para proteger a moeda, o rublo, e a retração das economias asiáticas deixaram os emergentes mais inseguros. Houve uma migração de recursos alocados em mercados de países em desenvolvimento para os ativos mais seguros. Para se ter uma idéia da cautela do estrangeiro, que antes mantinha suas posições em mercados de maior risco de olho na melhor rentabilidade, basta examinar a variação acumulada de alguns países internacionais na tabela 4 a seguir. Enquanto as bolsas emergentes acumulam baixa no semestre, as bolsas dos países do primeiro mundo todas apresentam bons resultados no mesmo período.

Tabela 4

Variações das Bolsas

De 02/01/98 a 26/06/98

Países Emergentes		Primeiro Mundo	
São Paulo	-11,33%	Nova York	13,42%
Hong Kong	-19,73%	Europa	40,26%
México	-29,92%	Espanha	37,46%
Malásia	-28,85%	Finlândia	51,72%
Tailândia	-22,90%	Holanda	28,36%
Indonésia	-61,24%	Grécia	49,66%
Paquistão	-48,28%	Alemanha	37,91%
Tóquio	-0,88%	Bélgica	38,95%
Rússia	-59,09%	França	38,63%
		Portugal	43,20%

Fonte: Agência Estado

CAPÍTULO IV

AS PERSPECTIVAS PARA O MERCADO DE CAPITALIS

4.1. Os Investimentos no Setor de Infra Estrutura

A estabilidade econômica brasileira atraiu o capital estrangeiro durante os primeiros quatro anos do Plano Real e deverá continuar a atrair a confiança desses investidores. O maior otimismo foi atribuído, por exemplo, à melhora da situação econômica e ao governo, porque, entre outras coisas, reagiu rapidamente e conseguiu reduzir os impactos da crise asiática em outubro de 1997. De acordo com algumas matérias publicadas pelo Jornal Gazeta Mercantil, as perspectivas para o mercado brasileiro nos próximos cinco anos são de crescimento em alguns setores.

Num estudo feito pelo sociólogo Luciano Martins, coordenador do Grupo de Análise e Pesquisa (GAP) da Presidência da República em convênio com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), *in* DURÃO, os 33 maiores grupos de capital nacional pretendem investir US\$ 25 bilhões nos próximos cinco anos, principalmente nos setores de telecomunicações, energia elétrica e transporte. O GAP trabalhou na pesquisa do final de 1995 ao início de 1996, entrevistando grupos empresariais de controle nacional com faturamento acima de US\$ 250 milhões em 1995, atuantes nas mais diversas áreas da economia e com relacionamento com o BNDES.

Em outra reportagem, *in* COSTA, o jornal mostra que o avanço nos programas de privatização e a necessidade de investimentos em saneamento básico são alguns fatores promissores, para as empresas do setor de infra-estrutura do país. De acordo com dados da Associação Brasileira de Infra-Estrutura e Indústrias de Base (Abdib), os investimentos em infra-estrutura até o ano 2002 serão da ordem de US\$ 215 bilhões, com destaque para o setor de energia elétrica.

Já a pesquisa realizada em março de 1998 pelo BankBoston e divulgada pela Gazeta Mercantil, *in* MAGALHÃES, mostrou que, 17% dos aplicadores dos Estados Unidos escolheriam o Brasil para aplicar. Entre os países da América Latina, o Brasil é a segunda opção de investimento para os norte-americanos, só perdendo para o México

(41%). Conforme levantamento, no qual foram ouvidos 150 investidores norte-americanos em papéis de países latino-americanos, nos próximos três anos, 38% dos investidores pretendem aplicar no mercado de capitais, 13% em eurobônus³, 8% em bradies⁴, 7% em derivativos⁵ e 6% em papéis da dívida de países.

A privatização do Sistema Telebrás, que foi dividido em 12 empresas no dia 29 de julho de 1998, também deverá mudar radicalmente o cenário do mercado brasileiro. Entre 1994 e 1997, foram investidos R\$ 20 bilhões na recuperação do Sistema Telebrás, segundo a Gazeta Mercantil, *in* CRESPO. Para 1998, estão previstos mais R\$ 6 bilhões no Plano de Ampliação e Recuperação do Sistema de Telecomunicações e do Sistema Postal (Paste). As metas do Paste foram fixadas no período de 1996 até 2003, prevendo injeção de capital acima de US\$ 90 bilhões.

Até o ano 2000, a Dataquest prevê que os serviços de telecomunicações ofertados pela rede pública vão gerar uma receita anual de US\$ 51 bilhões. No total, as operações da telefonia fixa da extinta Telebrás contabilizarão US\$ 41 bilhões, enquanto as novas empresas que explorarão o mercado prevêem um incremento de mais de US\$ 10 bilhões no faturamento anual. Já na área de telefonia móvel, o volume de negócios, segundo a Dataquest, chegará a US\$ 7,3 bilhões até o ano 2002, com 3,9 milhões de assinantes na banda B e 3,3 milhões na banda A.

Portanto, analisando os dados acima, a “longo prazo” as expectativas podem ser otimistas para os investimentos em ações. Apesar da crise asiática não ter tido solução até junho de 1998 e ter provocado um desaquecimento na economia brasileira, os setores de infra-estrutura, basicamente as áreas de telecomunicações e energia têm espaço para crescer. O consumidor não tem como fugir da conta da água e esgoto. O mesmo raciocínio vale também para as telecomunicações e empresas de energia, onde existe uma demanda reprimida.

³ EUROBÔNUS: São títulos lançados pelas empresas no mercado internacional para captação de recursos; ⁴ BRADIES: São títulos da dívida externa dos países latino-americanos renegociados no final da década de 80, e coordenados pelo secretário do tesouro norte-americano Nicholas Brady. Entre eles temos: C-bond e o IDU; ⁵ DERIVATIVOS: São operações financeiras cujo o valor de negociação deriva de outros ativos. Exemplos: termo, opções, futuros, swaps, etc.

Por exemplo, todas as 12 novas empresas de telecomunicações, telefonia fixa e móvel, têm metas a cumprir com investimentos até o ano 2003 para atender uma demanda reprimida, calculada pela Telebrás em 13,7 milhões de consumidores de telefones fixos. Estes investimentos irão proporcionar receita, e as expectativas de lucro terão que ser repassadas para os acionistas, na forma de dividendos e/ou ganhos de capital.

Segundo Alex Mainero, diretor do Citibank no Brasil, em matéria publicada pela Gazeta Mercantil, *in* REBOUÇAS, as perspectivas de crescimento das empresas nos mercados emergentes é maior. Só no Nordeste entraram 40 milhões de novos consumidores depois do Plano Real. Além disso, as maiores receitas das grandes empresas vem de mercados emergentes. A maior parte da receita do Citibank vem de fora dos Estados Unidos. Para ele, o que está ocorrendo agora é passageiro. A crise fez os investidores procurarem um abrigo seguro.

4.2. Os Dividendos no Brasil em 1997

O mercado de capitais brasileiro encerrou o ano de 1997 pagando mais dividendos que os Estados Unidos. Segundo levantamento estatístico do *International Finance Corporation (IFC)*, do Banco Mundial, e divulgado pelo jornal Gazeta Mercantil, *in* REBOUÇAS, a média de ganhos com dividendos (*dividend yield*) no Brasil foi de 3,4% em 1997. Nos EUA, a média ficou em 2,14% no mesmo período (ver tabela 5 em anexo).

O *dividend yield* é o resultado da divisão do dividendo pago por ação pelo seu preço em bolsa. Teoricamente, quanto maior a valorização do preço da ação no mercado, menor o ganho com a remuneração do dividendo. Nos Estados Unidos, foi justamente o crescimento da valorização da Bolsa de Nova York, que fechou 1997 com uma apreciação de 23%, que tirou o brilho do ganho de dividendos. No início dos anos 90, o *dividend yield* norte-americano era de 3,8%.

Nos mercados latino-americanos - Brasil, Chile, Argentina e México -, a distribuição e o retorno dos dividendos ficaram dentro dos padrões de países desenvolvidos. No Brasil, os acionistas tiveram ganhos expressivos nas duas frentes: na valorização do mercado e no *dividend yield*. A principal bolsa brasileira subiu 45% e o ganho com dividendos, que há cinco anos era de 0,42%, cresceu oito vezes. O crescimento dos ganhos com dividendos deveu-se à estabilidade da economia e à volta dos lucros às companhias.

No México, a situação foi semelhante à do Brasil. A bolsa mexicana subiu 55% em 1997 e o *dividend yield* foi de 1,49%. O crescimento da economia de 7,2% em 1997, que já vinha de um aumento considerável de 5,2% em 1996, permitiu o bom nível de distribuição de dividendos. O Chile pagou o mais elevado *dividend yield* da América Latina (3,94%) e a valorização das ações em bolsa foi de 13%. O aumento do dividendo esteve estritamente ligado ao crescimento econômico do país, que foi de 7,1% em 1997 e manteve uma média de 7,4% entre 1992 e 1996. Na Argentina, o *dividend yield* foi de 2,09% e a taxa deveu-se ao desempenho da economia, que cresceu 8% em 1997.

Na estatística do IFC, dois países asiáticos, Tailândia e Malásia, figuraram na liderança do *dividend yield* de todos os mercados emergentes. As taxas ficaram elevadas porque o *capital appreciation* (valorização do preço das ações em bolsa de valores) caiu muito e de repente com a crise asiática. A bolsa da Tailândia caiu 55% no ano passado e o *dividend yield* foi de 5,19%. Na Malásia, a bolsa caiu 52%, e o *dividend yield* foi de 3,98%. As ações, que antecipam resultados futuros, refletiram imediatamente a crise, enquanto os dividendos são resultados passados, só a partir de 1998 sua distribuição deverá refletir o desaquecimento das economias asiáticas.

Segundo o IFC, a Rússia aparece com *dividend yield* zero porque é um país extremamente carente de capital.

O aumento da remuneração via dividendos pelas companhias abertas nacionais e estrangeiras no Brasil, conforme a Revista Bovespa número 57, de junho de 1998, foi devido a um certo “subsídio” vigente desde 1996 na legislação tributária. As empresas distribuem no lugar de dividendos, juros sobre o patrimônio líquido. O valor, calculado pela aplicação da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) sobre o patrimônio, é deduzido do Imposto de Renda e da contribuição social sobre o lucro, até o limite de 50% do devido. Os juros podem ser distribuídos aos acionistas ou mantidos numa conta para futuros aumentos de capital, sem a perda da vantagem fiscal, conforme orientação da Receita Federal.

Portanto, algumas empresas começaram, a ver nos dividendos uma forma de atrair investidores - muitos deles estrangeiros, chegados ao mercado acionário brasileiro depois da abertura ao capital externo, no começo dos anos 90. Pagar mais e garantir uma remuneração mínima ao aplicador significa dar ao investidor uma espécie de seguro contra as turbulências que, desde 1997, atingem os mercados mundiais.

CAPÍTULO V

CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

5.1. CONCLUSÃO

As altas taxas de juros não foram suficientes para tirar das bolsas de valores o brilho entre as aplicações financeiras. A Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) encerrou os quatro anos do Plano Real com uma valorização, em dólar, de 130%, segundo a Economática. Neste mesmo período, a Bolsa de Valores de Nova York (Nyse) acumulou uma variação positiva de 149,9%. O melhor desempenho do Índice Bovespa (Ibovespa) foi, entre 1996 e 1997, quando o Ibovespa registrou valorização real (descontada a inflação) de 49,98% e 34,43%, respectivamente. Nes mesmo período, o Certificado de Depósito Bancário (CDB) rendeu apenas 12,08% e 11,64%, respectivamente. A Poupança teve um ganho real de 6,55% e 8,16%, respectivamente.

O ambiente de estabilidade econômica do país, aumentou a participação dos investidores institucionais e estrangeiros no mercado de capitais brasileiro. Em 1994, os fundos de investimentos tinham uma participação de 17% nas bolsas de valores, passando para 21,98% em maio de 1998. Os estrangeiros aumentaram a participação de 21% em 1994, para 29% em 1996, recuando para 25% em maio de 1998, em decorrência da crise asiática. O volume financeiro negociado na Bovespa também teve uma expansão. Em 1994, o total geral negociado na Bovespa foi de US\$ 88,205 bilhões, chegando a US\$ 191,091 bilhões em 1997. O número de empresas de capital aberto passou de 846 companhias em 1994, para 1.018 em julho de 1998. Um aumento de 172 empresas nos quatro anos de Plano Real.

Entre os setores, um estudo feito pela Economática, revelou as empresas que apresentaram os melhores e os piores resultados nestes quatro anos de Plano Real. No topo do ranking, lideraram as ações das empresas de transporte aéreo que, na média, acumularam valorização de 310%, mais que o dobro da alta registrada pelo Ibovespa. Já os piores resultados, o destaque ficou por conta do setor de brinquedos, com perda de 84%.

O desempenho da Bovespa só não foi melhor porque a crise asiática, que teve

início em julho de 1997, afetou todas as bolsas mundiais, principalmente as dos mercados emergentes. O fluxo de capital estrangeiro diminuiu para esses países, inclusive para o Brasil, fazendo a Bovespa operar apenas com recursos internos. Os investidores estrangeiros, cautelosos, emigraram para os países desenvolvidos onde o mercado tem pouca volatilidade. No final do primeiro semestre de 1998, as 10 melhores bolsas do primeiro mundo, conseguiram recuperar as perdas e registraram valorizações nos índices. Já as bolsas dos países emergentes contabilizaram perdas.

A grande liquidez dos papéis brasileiros e a globalização financeira não deixaram o Brasil imune aos problemas dos países emergentes. Em momentos de crise, os investidores venderam seus ativos mais líquidos para repor as perdas em outros mercados. Entre os emergentes, o Brasil conseguiu se diferenciar dos demais e mostrar que registrou a menor perda no período da crise asiática. O Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa) acumulava desvalorização de 11,33% em junho de 1998, enquanto, as bolsas da Indonésia, Rússia, México e Hong Kong, registraram variação negativa de 61,24%, 59,09%, 29,92% e 19,73%, respectivamente.

5.2. RECOMENDAÇÕES

A seguir, alguns temas que foram abordados nesta monografia e que poderão ser estudados futuramente:

1) Analisar o desempenho da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) a partir de julho de 1998, pois em agosto a crise financeira internacional voltou a preocupar os mercados e as bolsas mundiais. A cotação da moeda japonesa despencou, chegando ao menor nível em oito anos e a Rússia declarou moratória de sua dívida. O nervosismo se espalhou por todos os mercados, principalmente para os emergentes da América Latina, quando a Venezuela começou a sofrer com rumores sobre uma desvalorização de sua moeda, o *bolívar*, provocando uma forte queda na bolsa local e nos títulos da dívida do governo venezuelano.

2) Entre os emergentes, o Brasil também estava sendo citado como um país vulnerável, devido ao elevado nível da dívida de curto prazo. Portanto, averiguar se o Brasil foi ou será o próximo a sofrer um ataque especulativo em sua moeda e, porque os países desenvolvidos são considerados mais seguros, são alguns temas interessantes para

serem analisados.

3) Verificar as causas e consequências nos países da Ásia (Tailândia, Indonésia, Malásia, Coreia do Sul, Hong Kong, etc), com a crise financeira internacional que assombrou esses países a partir de julho de 1997 - o auge da crise foi em outubro/novembro de 1997, quando as bolsas mundiais registraram as maiores perdas. Desvalorização das moedas, queda nas bolsas, desemprego, falências e desaquecimento da economia local e mundial foram algumas previsões feitas por economistas e pelo Fundo Monetário Internacional (FMI);

4) Analisar a variabilidade do rendimento (o risco) entre os ativos do mercado de renda fixa e do mercado de renda variável, através da medida estatística do desvio-padrão.

5) Outra recomendação, seria mostrar o desempenho das 12 empresas do Sistema Telebrás que foram privatizadas em julho de 1998. Através do índice Bovespa verificar qual o percentual de valorização ou desvalorização desses papéis no pregão da bolsa paulista. Como foi mostrado no capítulo IV desta monografia, nos próximos cinco anos os investimentos estarão concentrados no setor de infra-estrutura e deverão ser os responsáveis pelo crescimento da economia brasileira.

BIBLIOGRAFIA

1. BALARIN, Raquel. Índice Bovespa registra maior valorização em três décadas. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 10 jul. 1997. Caderno B, p.3.
2. BALARIN, Raquel. Alta da bolsa alivia mas não convence. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 17 nov. 1997. Caderno B, p.13.
3. CARVALHO, Carlos Eduardo. *Mercado Financeiro*. 3 ed. São Paulo: Global Editora, 1991.
4. COSTA, Patrícia. Investimentos aquecem setor de infra-estrutura. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 14 jul. 1998. Caderno C, p.1.
5. CRESPO, Rose. Perspectivas de um mercado bilionário. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 29 mai. 1998. Relatório *Gazeta Mercantil*, p.1.
6. DURÃO, Vera Saavedra. Grupos Nacionais investirão US\$ 25 bilhões. *Gazeta Mercantil*, Rio de Janeiro, 5,6 e 7 set. 1997. Caderno C, p.1.
7. FISHER, Irving. *A Teoria do Juro*. São Paulo: Abril Cultural, 1984.
8. HILFERDING, Rudolf. *O Capital Financeiro*. São Paulo: Nova Cultural, 1985.
9. MAGALHÃES, Luciana. Brasil é opção para estrangeiros. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 17mar. 1998. Caderno B, p.5.
10. MAGALHÃES, Luciana. Crise atinge mais leste europeu. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 8 jul. 1998. Caderno B, p.20.
11. KEYNES, John Maynard. *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.
12. REBOUÇAS, Lucia. Brasil paga mais dividendos que os EUA. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 10, 11 e 12 jul. 1998. Caderno B, p.1.
13. REBOUÇAS, Lucia. Crise barra fluxo para emergentes. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 14, 15 e 16 ago. 1998. Caderno B, p.28.
14. REVISTA BOVESPA, A reação depois das turbulências. São Paulo: Bovespa, n.55, abr. 1998.
15. REVISTA BOVESPA, Dividendos mais altos atenuam a crise. São Paulo: Bovespa, n. 57, jun. 1998.
16. REVISTA BOVESPA, A investida estrangeira nas ações brasileiras. São Paulo: Bovespa, n.59, ago. 1998.

17. RUDGE, Luiz Fernando e CAVALCANTI, Francisco. Mercado de Capitais. 3ed. Belo Horizonte: CNBV, 1996.
18. SAAD, Marcelo. Saiba escolher os riscos. Gazeta Mercantil, São Paulo, 4 ago. 1997. Relatório da Gazeta Mercantil, p.5.
19. SILVA, Altair. Bovespa lidera na América Latina. Gazeta Mercantil, São Paulo, 6 jul. 1998. Caderno B, p.1.

ANEXOS

Taxas de Juros

Período		Over/Selic		CDI/Over	
		% a.m.	% a.a.	% a.m.	% a.a.
1994	Setembro	3,83	57,06	3,85	57,29
	Outubro	3,62	53,26	3,65	53,84
	Novembro	4,07	61,45	4,11	62,15
	Dezembro	3,80	56,40	3,84	57,11
1995	Janeiro	3,37	48,92	3,48	50,67
	Fevereiro	3,25	46,83	3,24	48,57
	Março	4,26	65,01	4,41	67,81
	Abril	4,26	64,58	4,22	64,21
	Maiο	4,25	64,74	4,27	65,17
	Junho	4,04	60,84	4,05	61,02
	Julho	4,02	60,53	4,01	60,28
	Agosto	3,84	57,17	3,81	58,57
	Setembro	3,32	48,06	3,24	46,83
	Outubro	3,09	44,11	3,06	43,51
	Novembro	2,88	40,52	2,84	39,91
	Dezembro	2,78	38,92	2,73	38,08
1996	Janeiro	2,58	35,70	2,56	35,43
	Fevereiro	2,35	32,17	2,31	31,46
	Março	2,22	30,16	2,20	29,80
	Abril	2,07	27,84	2,03	27,32
	Maiο	2,01	27,01	2,00	26,89
	Junho	1,98	26,49	1,94	25,93
	Julho	1,93	25,76	1,91	25,23
	Agosto	1,97	26,35	1,95	26,08
	Setembro	1,90	25,40	1,88	25,10
	Outubro	1,86	24,74	1,86	24,69
	Novembro	1,80	23,93	1,79	23,78
	Dezembro	1,80	23,94	1,79	23,72
1997	Janeiro	1,73	22,58	1,74	23,01
	Fevereiro	1,67	22,02	1,68	21,85
	Março	1,64	21,58	1,62	21,34
	Abril	1,66	21,84	1,66	21,77
	Maiο	1,58	20,76	1,58	20,68
	Junho	1,61	21,08	1,56	20,87
	Julho	1,60	21,04	1,61	21,06
	Agosto	1,59	20,78	1,58	20,70
	Setembro	1,59	20,84	1,58	20,70
	Outubro	1,87	22,02	1,66	22,17
	Novembro	3,04	43,30	2,98	42,30

Desvalorização das Moedas Asiáticas

Desvalorização acumulada (01/10/97 a 31/03/98)

Coréia do Sul	51,9%
Tailândia	6,4%
Indonésia	161,6%
Malásia	12,7%
Filipinas	11,5%
Hong Kong	0,1%
China	0,0%
Taiwan	14,7%

Fonte: Loyds Bank

Tabela 5

Média de Dividendos em 1997

Período 1997 - mercados emergentes
Dividend Yield

Tailândia	5,19%
Malásia	3,98%
Chile	3,94%
Brasil	3,43%
Colômbia	2,94%
Grécia	2,89%
Paquistão	2,81%
África do Sul	2,51%
Peru	2,30%
EUA	2,14%
Argentina	2,09%
Indonésia	1,76%
China	1,57%
México	1,49%
Portugal	1,38%
Filipinas	1,33%
Coréia	1,25%
Taiwan	0,50%
Rússia	0%

Fonte: IFC (Internacional Finance Corporation) / Gazeta Mercantil